



Reflections || ANLAGESTRATEGIE 1. QUARTAL 2012
SWISS & GLOBAL ASSET MANAGEMENT

Highlights || DIE ANLAGESTRATEGIE IM 1. QUARTAL 2012

Asset Allocation

- ➔ Die Entwicklungen in Europa bleiben schwer absehbar, die daraus resultierenden Risiken mahnen noch immer zur Vorsicht. Die makroökonomischen Daten der USA sind weiter positiv. Eine wirtschaftliche Abschwächung Europas ist in den Kursen bereits eingepreist.
- ➔ Anlagen in Aktien und Unternehmensanleihen bleiben aufgrund der fairen Bewertungen sowie den tiefen Zinsen attraktiv.

Wir bleiben in Bezug auf Aktien neutral gewichtet.

Anleihen

- ➔ Staatsanleihen sind trotz Wachstumsschwäche und begrenztem Inflationsdruck nach wie vor unattraktiv.
- ➔ Unternehmens- und Schwellenländeranleihen bieten ansprechende Bewertungen bei gleichzeitig gesunden Fundamentaldaten.

Wir favorisieren Unternehmens- und Schwellenländeranleihen gegenüber Staatsanleihen.

Aktien

- ➔ Trotz Verunsicherung verlief das Berichtsquartal positiv.
- ➔ Die Bewertungen liegen auf tiefem Niveau, und die Dividendenrenditen sind mancherorts attraktiv.

Wir favorisieren nach wie vor eine ausgewogene Gewichtung defensiver und zyklischer Segmente.

Alternative Anlagen

- ➔ **Rohstoffe:** Wir erwarten ein herausforderndes 2012.

Wir bevorzugen weiterhin den Energiesektor (exkl. Erdgas).

- ➔ **Immobilien:** Realinvestitionen sind im gegenwärtig krisengeprägten Umfeld äusserst gefragt.

Wir favorisieren kleiner kapitalisierte, innovative Fonds.

- ➔ **Hedge Funds:** Wegen der politischen Unsicherheiten stehen Relative-Value-Ideen weiterhin im Vordergrund.

Wir favorisieren Fonds mit tiefem Marktbeta und halten den Anteil der Trading- und Event-Driven-Strategien hoch.

Währungen

- ➔ Der Euro befindet sich zwar im Abwärtstrend, ist jedoch anfällig für eine Gegenbewegung.
- ➔ Die SNB hat die Untergrenze des Euros nicht angehoben. Sie betont jedoch, das bestehende Minimum von 1.20 in jedem Fall zu verteidigen.

Wir bevorzugen weiterhin die schwedische und norwegische Krone gegenüber dem Euro und meiden den Schweizer Franken.

Asset Allocation || DIE MÄRKTE IM SPAN- NUNGSFELD DER POLITIK

Die Unsicherheit bezüglich der Verschuldung in Europa ist noch immer hoch. So dürfte das Weltwirtschaftswachstum 2012 weiter schwach bleiben. Aufgrund der Unvorhersehbarkeit der Entwicklungen bleiben wir in Aktien neutral positioniert, bevorzugen weiterhin Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen und halten eine erhöhte Liquiditätsquote. Von G. Leonardo

Das Jahr 2011 war geprägt von einschneidenden Ereignissen. Der Arabische Frühling, die Natur- und Nuklearkatastrophe in Japan, die europäische Staatsschuldenkrise, die Einführung eines Mindestkurses des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro - all diese und weitere Themen haben im Verlauf des Jahres zu einer immer grösseren Verunsicherung der Anleger geführt und damit zu einer Flucht in vermeintlich risikolose Anlagen, sprich Staatsanleihen. Dennoch brach das globale Wachstum nicht ein, zumal sich die Schwellenländer einmal mehr als Stütze der Weltwirtschaft erwiesen.

«Da die nahe politische Zukunft Europas sehr unsicher ist, bleiben wir in Aktien trotz der äusserst günstigen Bewertung neutral gewichtet.»

Giovanni Leonardo, Portfoliomanager

Moderates Wachstum erwartet

Unser Basisszenario für 2012 lautet auf ein noch immer tiefes aber positives Weltwirtschaftswachstum. Im Fokus bleibt dabei Europa, wo sich für das neue Jahr ein Abdriften in eine milde Rezession abzeichnet. Verstärkt wird dieser Effekt durch die eingeleiteten Sparmassnahmen verschiedener Staaten, wodurch sich die Wachstumsdynamik stärker als erwartet eintrüben könnte. Die USA und die Schwellenländer könnten die Rezession in Europa kompensieren, doch nur unter der Bedingung, dass sich die Situation in Europa nicht

durch eine zusätzliche Kreditverknappung der Banken weiter verschärft. Dies hätte eindeutig negative Konsequenzen für das globale Wachstum. China dürfte als Antriebsmotor für die Welt eine besondere Rolle einnehmen. Die eingeleiteten Massnahmen zur Wachstumsabschwächung haben Wirkung gezeigt - der Inflationstrend hat seinen Höhepunkt erreicht. Dies eröffnet Spielraum für weitere Konjunkturmassnahmen sowohl in der Fiskal- als auch der Geldpolitik. In den USA gehen wir davon aus, dass die starke Reinflationierung der Volkswirtschaft weiter anhält. Diese Massnahmen verhelfen den USA zu einem tiefen aber zumindest positiven Wirtschaftswachstum.

Unattraktive Staatsanleihen

Nach der Rally 2011 befinden sich die nominalen Renditen von Staatsanleihen auf historisch tiefen Niveaus. Wir bevorzugen daher Unternehmensanleihen, die aufgrund der Kreditprämie eine höhere Verzinsung bieten. Real gesehen erzielen Anleger in Staatsanleihen oder Liquidität negative Renditen, was einer kontinuierlichen realen Enteignung gleich kommt. In der Schweiz rentieren 10-jährige Staatsanleihen bei ca. 0.8%, während deutsche Bundesanleihen bei ca. 2% notieren. Die nominalen Renditen könnten noch weiter sinken, doch das Potenzial nach unten ist beschränkt. Unsere Grafik Gewinn / Verlust eines 10-jährigen Schweizer Eidgenossen zeigt die Preisveränderung der 10-jährigen Schweizer Obligation, wenn sich der Zins ausgehend vom aktuellen Niveau von rund 0.8% um jeweils 0.25% verändert. Sinken die Zinsen für 10-jährige Anleihen auf 0.2%, steigt der Kurs um ca. 4%. Bei einer allfälligen Normalisierung der Zinsen auf 2.5% würde die Obligation ca. 15% an Wert einbüßen. Sollte sich die Situation in Europa aufhellen und die Risiko-

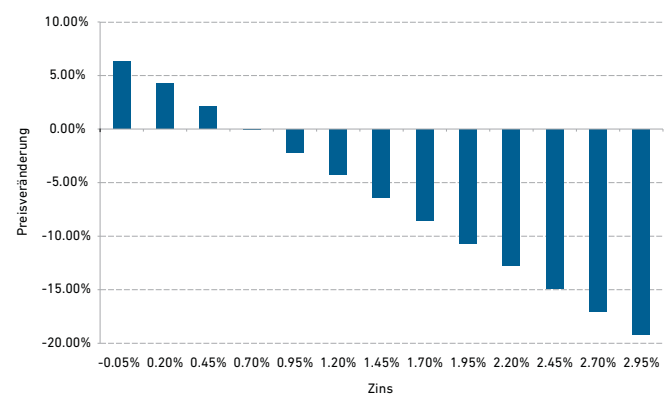
aversion der Anleger daher abnehmen, dürften sich die Renditen der Obligationen normalisieren und folglich erhebliche Verluste generieren. Die Zinsen könnten aber auch für längere Zeit auf diesem tiefen Niveau verharren.

Aktien sind günstig bewertet

Aktien bleiben aus fundamentaler Sicht fair bis sogar sehr günstig bewertet. Die hohen Dividendenrenditen und die tiefen Zinsen machen Aktien relativ zu Staatsanleihen attraktiv. Die Grafik unten rechts zeigt die Gewinnrenditen. Nicht nur die lockere Geldpolitik, sondern auch die gesunden Bilanzen und die schnelle Anpassungskraft der Unternehmen sollten langfristige Investoren, welche die aktuelle Volatilität in Kauf nehmen können, als Käufer in den Markt treiben. Zudem würde ein Fortschritt in der europäischen Schuldenproblematik die Marktstimmung verbessern. Unser Basisszenario mit tiefem globalem Wachstum entspricht dem Marktkonsens. Sollte die Krise eskalieren, sind weitere Rückschläge möglich. Wir halten die Aktienquote neutral, da die weiteren politischen Schritte in Europa nicht absehbar sind.

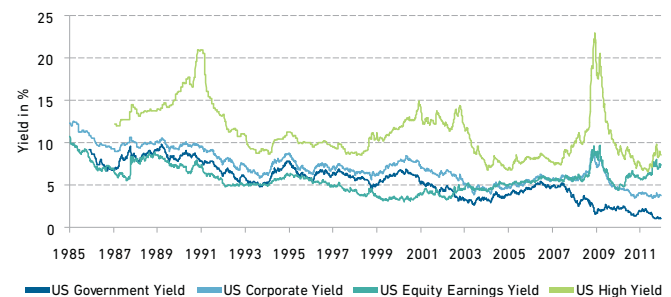
Die zu Jahresbeginn anstehenden Refinanzierungsschritte europäischer Staaten und Banken werden die Anlegerstimmung erneut auf die Probe stellen. Die Marktvolatilität dürfte entsprechend erhöht bleiben. > G.L.

Gewinn und Verlust eines 10-jährigen Schweizer Eidgenossen



Quelle: Swiss & Global Asset Management

Dividendenrenditen weiterhin auf ansprechendem Niveau



Quelle: Datastream, BoA/Merrill Lynch / Frequenz: wöchentlich

Anleihen || ATTRAKTIVE UNTERNEHMENS- UND SCHWELLENLÄNDERANLEIHEN

Aufgrund der tiefen Zinsniveaus bleiben Staatsanleihen trotz zyklischer Abschwächung und begrenztem Inflationsdruck unattraktiv. Unternehmens- und Schwellenländeranleihen bieten jedoch attraktive Bewertungen bei gleichzeitig gesunden Fundamentaldaten. Von B. Urech, C. Stegmann und B. Manescu

Die Anleihenmärkte werden weiterhin ausserordentlich stark durch die Entscheidungen der Politik beeinflusst. Die zyklische Wachstumsschwäche wird sich im neuen Jahr fortsetzen, wobei sich die USA robuster entwickeln dürften als Europa. Der Schlüssel zum globalen Wachstum bleibt bei den Schwellenländern. Diese können sich zyklisch kaum abkoppeln, behalten ihre strukturelle Stärke und ihre geld- und fiskalpolitische Flexibilität aber durchaus bei. In den entwickelten Ländern bleibt der fiskalische Spielraum eingeschränkt. Entsprechend ist die Geldpolitik weiterhin extrem expansiv. Der Inflationsdruck ist moderat, das Risiko verschiebt sich aber Schritt für Schritt in Richtung eines unerwarteten Inflationsanstiegs.

Zinsen – Unattraktive Staatsanleihen

Die Zinsbewertung in den entwickelten Volkswirtschaften ist durchs Band teuer, die Realrenditen bewegen sich um den Nullpunkt und sind am kurzen Ende der Zinskurven sogar oft deutlich negativ. Diese Situation wird wohl noch einige Zeit andauern. Daher sind ausgeprägte Short-Positionen bezüglich Duration (noch) nicht zu empfehlen (laufende Rendite und Steilheit der Zinskurve können immer noch Erträge liefern). Trotzdem sind Staatsanleihen als Anlageklasse wegen der sehr bescheidenen Ertragserwartungen unattraktiv.

Kreditmärkte – Entspannung bei den Finanzwerten, Industrieschuldner weiter bevorzugt

Für die erwartete Wachstumsabschwächung vor allem in Europa sind die Unternehmen dagegen gut gerüstet: Sie weisen tiefe Fremdkapitalanteile auf, führen erfolgreiche Kostenreduktionen durch und haben wenig Neufinanzierungsbedarf. Solide Industrieschuldner bleiben deshalb im Fokus. Bei den

Finanzwerten hat sich durch die Einführung der 3-Jahresfazilitäten der EZB das Liquiditätsrisiko für die nächsten Monate deutlich entspannt. Regulatorische Unsicherheiten, verschärfte Eigenkapitalvorschriften, eine gedrückte Profitabilität („freiwillige“ Abschreibungen) und Diskussionen zum Geschäftsmodell bleiben aber Problembereiche, weshalb wir diesem Sektor weiterhin vorsichtig gegenüberstehen. Nur die besten Banken spezifischer Regionen sowie besicherte Anleihen („Covered Bonds“) sorgfältig ausgewählter Emittenten werden berücksichtigt. Solange allerdings die Marktteilnehmer das Vertrauen in die Politiker und den Glauben an günstige Wirtschaftsperspektiven nicht wiedergewinnen, dürfte die Risikoprämienentwicklung von Nicht-Staatsanleihen trotz attraktiver Bewertung und guten Fundamentaldaten volatil bleiben.

«Die Unternehmen sind für die erwartete Wachstumsabschwächung vor allem in Europa gut gerüstet.»

Christof Stegmann, Portfoliomanager

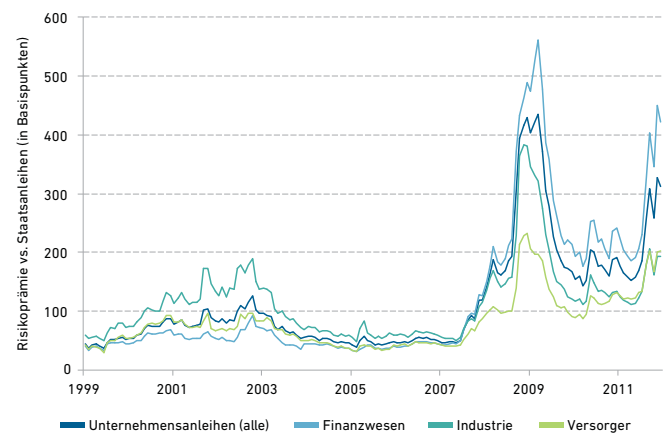
Schwellenländer – attraktiv sowohl in Hart- als auch in Lokalwährungen

Die Wirtschaftsabschwächung in den entwickelten Ländern wird höchstwahrscheinlich auch den Wachstumsausblick der Schwellenländer trüben. Da sich jedoch der letzte Wirtschaftsaufschwung in vielen Schwellenländern viel dynamischer und auf einem höheren Niveau als in den entwickelten

Volkswirtschaften vollzogen hat, ist auch deren Kreditqualität deutlich gesünder. Hinzu kommt, dass das Zinsniveau von den lokalen Zentralbanken bereits angehoben wurde. Damit verfügen viele Schwellenländer über geraumen Spielraum für antizyklische Fiskal- und Geldpolitik.

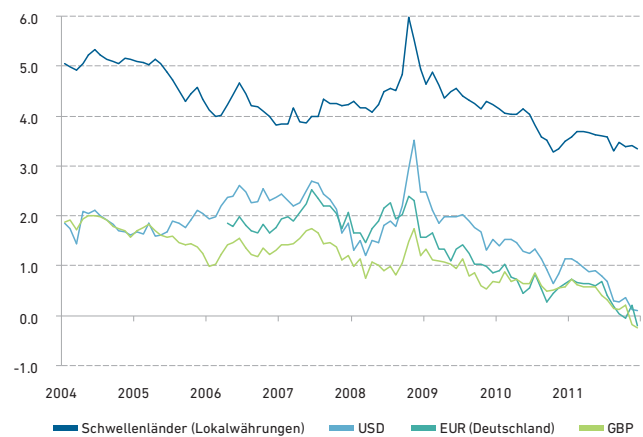
Die aktuellen Kreditprämien von Schwellenländeranleihen in Hartwährung eskomptieren nach der letzten Korrektur bereits einen Wirtschaftsabschwung, so dass durchaus attraktive Gesamtrenditen zu erwarten sind. In den Anleihenmärkten in Lokalwährung ist das Zinsniveau sowohl nominal als auch real (sprich nach Abdiskontierung der Inflation) auf attraktivem Niveau. Für mittel- bis langfristig ausgerichtete Investoren ist eine durchschnittliche reale Verzinsung von ca. 3.5% sehr attraktiv. Entsprechend werden Schwellenländeranleihen in harter wie auch in lokaler Währung wegen der strukturell besseren Verfassung sowie den attraktiven Kreditprämien bzw. hohen Realrendite bevorzugt. Voraussetzung bleibt natürlich die Bereitschaft des Anlegers, kurzfristig höhere Volatilitäten in Kauf zu nehmen. > B.U./C.S./B.M.

Attraktive Unternehmensanleihen



Quelle: BofA Merrill Lynch

Realzinsen entwickelter Volkswirtschaften vs. Schwellenländer



Quelle: Barclays, Swiss & Global Asset Management

Aktien || BEWERTUNGEN AUF ANSPRECHENDEM NIVEAU

Die Leitbörsen befinden sich im Modus „nach der Konferenz ist vor der Konferenz in Brüssel“. Trotz der hohen Verunsicherung erwirtschafteten die meisten Aktienmärkte eine positive Gesamttrendite im vierten Quartal. Die Wechselkurse spielten keine wesentliche Rolle.

Von C. Capaul und D. Häuselmann

Die Ungewissheit in Bezug auf die Schuldenkrise im Euro-land, die politische Stabilität in Russland sowie die Nachhaltigkeit des Realwachstums der chinesischen Wirtschaft beschäftigten die Märkte auch im letzten Quartal des Jahres. Trotz der nach wie vor ausserordentlich hohen Unsicherheit vermochten die meisten Aktienmärkte den Zeitraum im Plus zu beenden. Die Veränderung der Wechselkurse der Leitwährungen relativ zum Schweizer Franken wirkte sich positiv auf die Aktienrenditen aus. Der im Verlauf des Quartals publizierte Datenkranz lässt die Verfassung der US-Wirtschaft in einem etwas besseren Lichte erscheinen und deutet darauf hin, dass der Inflationsdruck in einigen wirtschaftlich dominanten Schwellenmärkten etwas nachlässt.

Die Unternehmensberichterstattung in den Bereichen Energie, Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, Industrie, Gesundheit sowie der Konsumdienstleistungen enthielt im dritten Quartal 2011 mehrheitlich positive Gewinnwachstumsraten, während die übrigen Firmen in der Regel weniger verdienten. Die Analyse der Eigenkapitalausstattung der europäischen Banken durch deren Aufsichtsbehörde (European Banking Authority, EBA) führte zur Schlussfolgerung, dass namhafte Institute ihre Kapitalbasis umfassender ausbauen müssen.

Energiefirmen fallen positiv auf

Eine positive Zusatzrendite relativ zum Weltindex warfen primär amerikanische, australische, brasilianische, mexikanische und thailändische Aktien ab. Beteiligungspapiere von Energiefirmen generierten auch überdurchschnittlich hohe Renditen. Weniger gut entwickelten sich eher defensive Segmente wie Telekommunikation, Versorger (entwickelte Märkte) und Gesundheit. Ebenfalls schlechter war die Entwicklung

« Die Dividendenrenditen von Nicht-Finanz-Unternehmen liegen mancherorts klar über den Renditen 30-jähriger Staatsanleihen. »

Carlo Capaul, Portfoliomanager

griechischer, österreichischer, portugiesischer, türkischer und indischer Dividendenpapiere. Die Volatilität an den Märkten bildete sich etwas zurück, notiert aber nach wie vor auf einem überdurchschnittlichen Niveau.

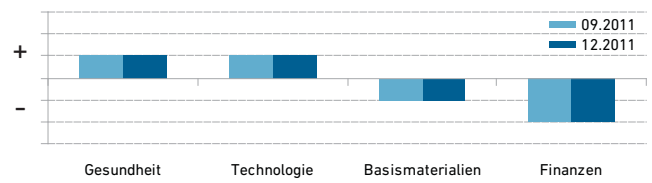
Bewertungen auf relativ tiefem Niveau

Wir behalten unsere Positionierung bei (s. Grafik). Die Bewertung der Märkte ist auf Basis traditioneller Kennziffern wie dem Kurs-Gewinn- oder dem Preis-Buch-Verhältnis relativ tief. Setzt man die Weltbörsenkapitalisierung in Relation zum Welt-Bruttoinlandprodukt, so ist die Bewertung jedoch durchschnittlich. Die Unternehmen im Weltindex ausserhalb des Finanzbereichs weisen eine im 20-Jahres-Vergleich sehr tiefe Verschuldung, sehr hohe Nettomargen und Eigenkapitalrenditen auf. Gleichzeitig übertreffen mancherorts die Dividendenrenditen die Renditen von Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren. Selbst wenn im neuen Jahr die Unternehmensgewinne rückläufig sein sollten, dürfte sich an dieser Tatsache - ausserhalb des Finanzbereichs - praktisch nichts ändern. > c.c.

Schweizer Aktienmarkt

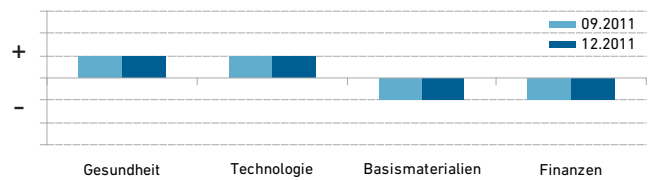
Die Schweizer Aktienbörse war weiterhin geprägt von der Verschuldungsproblematik in den südlichen Peripheriestaaten der Eurozone. Die Abschwächung der globalen Konjunktur setzte sich weiter fort und dürfte auch im ersten Quartal anhalten. Positiv werten wir die seit der Intervention der Schweizerischen Nationalbank stabile Entwicklung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro und dem US-Dollar. Im ersten Quartal besteht noch ein negativer Basiseffekt aufgrund des starken Frankens im Vorjahr. Doch für das ganze Jahr wird sich ein positiver Effekt für die Gewinne der Schweizer Firmen ergeben. Mit der Lancierung der Dreijahres-Liquidität durch die Europäische Zentralbank erwarten wir eine Beruhigung der Europakrise. Die Bewertung der Schweizer Aktienbörse ist sehr attraktiv, und die Zinsen liegen auf sehr tiefem Niveau. Ein Ausbleiben von negativen Nachrichten und eine Stabilisierung der Konjunktur könnten die Stimmung der Aktienmärkte positiv beeinflussen. > D.H.

Relative Sektorgewichtung Global



Quelle: Swiss & Global Asset Management

Relative Sektorgewichtung Schweiz



Quelle: Swiss & Global Asset Management

Alternative Anlagen || OPPORTUNITÄTEN TROTZ SCHWIERIGEM UMFELD

Das neue Jahr wird die Anleger vor zahlreiche Herausforderungen stellen. Dennoch dürften sich auch Chancen ergeben. Dies gilt sowohl für Rohstoff-, als auch für Hedge-Fund-Anlagen. Der Schweizer Immobilienmarkt zeigt sich nach einem guten 2011 noch immer robust.

Von S. Wolfensberger, A. Oberhofer, C. Gerlach, F. Weber und R. Hintermann

Rohstoffe

Für die Investoren ist Ende Dezember auch die Zeit der Jahresprognosen. Bereits 2011 war es schwierig, sich im Rohstoffsektor auf die Angebots- und Nachfragesituation zu konzentrieren. 2012 dürfte mit noch grösseren Unsicherheiten behaftet sein: Wird der Euroraum eine nachhaltige Lösung finden? Wird sich der Immobilien-Boom in China als Stolperstein erweisen? Diese und weitere Faktoren werden die Rohstoffpreise erheblich beeinflussen, obwohl der Pessimismus teilweise bereits eingepreist ist und es jüngst zu massiven Verkäufen gekommen ist.

Der Konsum der meisten Rohstoffe steigt dank den Schwellenländern immer noch an und erreicht in absoluten Zahlen neue Höchststände. Dies gilt hauptsächlich für Energieprodukte. Diese halten wir weiter Übergewichtet, da die Spannungen in Nahost die Ölpreise stützen. Im Agrarbereich ist das Angebot entscheidend. Höhere Preise haben die Landwirte weltweit dazu bewegt, ihre Anbauflächen auszuweiten. Dadurch könnten die Preise vor allem in der zweiten Jahreshälfte unter Druck geraten. Der Ausblick für Metalle ist eher düster. Die Abhängigkeit des Industriesektors von den chinesischen Sachinvestitionen könnte 2012 zu einer grossen Herausforderung werden. Dies obwohl Chinas Importzahlen noch immer recht gut aussehen. Die Preise für Edelmetalle scheinen im Moment attraktiv. Um jedoch höher zu klettern, sind sie auf eine erneute Dollar-Schwäche angewiesen. 2012 dürfte ein herausforderndes Jahr werden, gleichzeitig jedoch attraktive Möglichkeiten bieten. > C.G./F.W.

Immobilien

Schweizer Immobilienfonds waren 2011 eine der besten Anlageklassen. Dies unterstreicht eindrücklich die Nachfrage nach Realinvestitionen im gegenwärtigen krisengeprägten Umfeld. Im vierten Quartal flossen durch Neuemissionen und Kapitalerhöhungen ca. CHF 900 Mio. in den Markt. Die Korrektur im November erklären wir denn auch zum grössten Teil mit Umschichtungen. Die Konjunkturdelle in der Schweiz dürfte ebenfalls Spuren hinterlassen haben, wobei die Fonds mit Fokus auf Kommerzliegenschaften stärker nachgegeben haben. Das durchschnittliche Agio liegt aktuell bei ca. 22%.

Der Bauboom in der Schweiz hält an (siehe Grafik), wobei keine Entspannung auf dem Wohnungsmarkt zu erkennen ist (Leerstandsquote 0.94%). Die Preisentwicklung im Bereich Eigentumswohnungen hat sich jedoch von der Lohnentwicklung seit gut einem Jahr abgekoppelt. Die SNB beabsichtigt, potenziellen Fehlentwicklungen mit makroprudentiellen Instrumenten (risikogerechte Eigenmittelunterlegung, antizyklische Eigenkapitalpuffer bei den Banken) entgegenzuwirken, da ihr auf der Zinsseite die Hände gebunden sind.

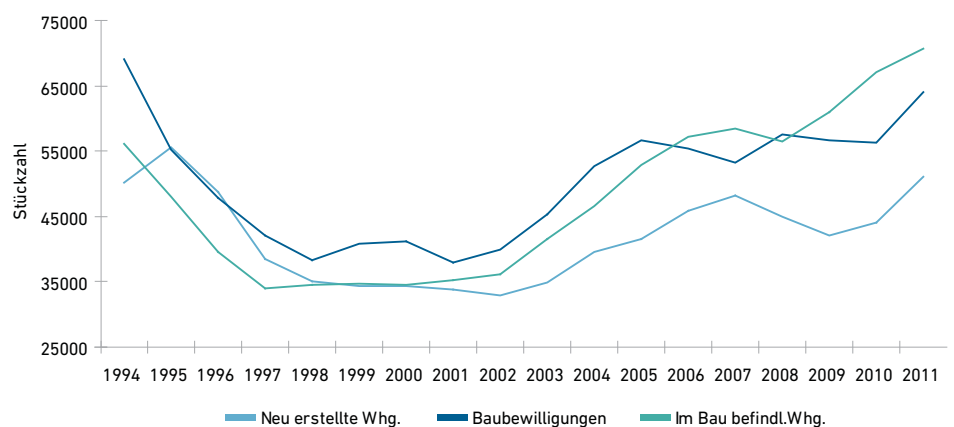
Auf dem gegenwärtigen Kursniveau erachten wir die Bewertung der Fonds im Vergleich zu Unternehmensanleihen guter Qualität (A-Rating) als fair. Die Dividendenrendite von ca. 3.5% ergibt einen Renditeaufschlag von 150 Basispunkten gegenüber Obligationen, was dem historischen Durchschnitt entspricht. > S.W./A.O.

Hedge Funds

Die Hedge Funds vermochten sich im vierten Quartal zu stabilisieren. Die Entwicklung der Strategien war allerdings unterschiedlich, was die unverändert angespannte Marktsituation mit ständigen Wechseln zwischen Risikobereitschaft und -aversion, je nach aktuellem politischem Nachrichtenstand, reflektiert. Während Equity Hedge Manager die in der markanten Markterholung zu Quartalsbeginn generierten Gewinne in der Folge wieder einbüssten, verzeichneten die Mehrheit der Makromanager (v.a. Trendfolgestrategien) im Oktober Kurseinbussen. Später profitierten sie wieder von der defensiven Ausrichtung, zu welcher u.a. Long-Positionen im US-Dollar gehörten. Steigende Kreditrisikoprämien beeinträchtigten die Resultate von Arbitrage-Strategien.

Solange die Politik die Märkte bestimmt, bleibt unsere Grundausrichtung unverändert. In den USA und in Europa bevorzugen wir Aktienmanager mit geringem Nettoengagement. Das Tradingsegment wird übergewichtet. Davon versprechen wir uns einen Mehrertrag, sollte sich ein Markttrend in die eine oder andere Richtung verstärken. Ein dritter Fokus liegt auf Event-Driven-Strategien. Die Opportunitäten in Form von Fusionen, Übernahmen und anderen Event-Driven-Katalysatoren sollten sich angesichts der tiefen Bewertungen weiter erhöhen. > R.H.

Ungebrochener Bauboom in der Schweiz



Quelle: Schweizerische Nationalbank

Währungen || DER EURO IM BRENNPUNKT

Der Euro hat aufgrund der europäischen Schuldenkrise in den letzten Monaten abgesehen von kurzen Erholungsphasen kontinuierlich an Wert verloren. Obwohl dieser Abwärtstrend ungebrochen scheint, ist der Euro auf dem aktuellen Niveau anfällig für eine mögliche Gegenbewegung. Von J. Corbach

Die unmissverständliche Weigerung der EZB als „Lender of Last Resort“ aufzutreten, hat den Euro kurzfristig zusätzlich unter Druck gesetzt. Langfristig könnte jedoch eine Monetarisierung von Staatsschulden die deutlich höhere Belastung für die europäische Einheitswährung darstellen. Von fundamentaler Seite wird der Euro in nächster Zeit kaum Unterstützung erhalten. Die spekulativen Short-Positionen sind jedoch auf einem Rekordniveau, und nur wenige positive Überraschungen könnten eine starke Gegenbewegung auslösen. Wir empfehlen daher eine neutrale Gewichtung gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen.

Obwohl die skandinavischen Währungen sowohl bezüglich Wirtschaftswachstum als auch bezüglich Staatshaushalt der Eurozone deutlich überlegen sind, werden sie von den Märkten nicht als sicherer Hafen angesehen und haben sich kurzfristig gar abgewertet. Auf lange Sicht werden sich die fun-

damentalen Vorteile der schwedischen und norwegischen Krone aber in einer höheren Bewertung gegenüber dem Euro äussern.

Der Schweizer Franken hat sich wieder etwas aufgewertet, nachdem die Schweizerische Nationalbank an ihrer letzten Sitzung auf eine Anhebung der Euro-Untergrenze verzichtet hat. SNB-Präsident Hildebrand hat jedoch betont, dass die bestehende Grenze in jedem Fall verteidigt wird und die SNB von einer weiteren graduellen Abwertung des Frankens ausgeht. Wir empfehlen daher unverändert, den Schweizer Franken leicht unterzugewichten. > J.C.

Anhaltender Abwärtstrend des Euro gegenüber dem US-Dollar



Quelle: Bloomberg

Marktdaten || PER 31.12.2011

| | 3 Monate (30.09.11–31.12.11) | | | 2011 (31.12.10–31.12.11) | | |
|---|------------------------------|----------|----------|--------------------------|-----------|-----------|
| | CHF | EUR | USD | CHF | EUR | USD |
| Anleihen (Total Return) | | | | | | |
| Citigroup World Gov. WGBI | 2.82 | 3.23 | -0.12 | 6.695 | 9.907 | 6.352 |
| ML Global High Yield | 8.429 | 8.860 | 5.328 | 2.959 | 6.059 | 2.628 |
| Barclays Capital Aggregate Bond Index | 3.191 | 3.592 | 0.233 | 5.983 | 9.167 | 5.643 |
| JP Morgan EMBI GC | 8.218 | 8.647 | 5.123 | 8.814 | 12.090 | 8.465 |
| Europa | | | | | | |
| Citigroup Europe Gov. Index | 0.827 | 1.227 | -2.057 | 2.989 | 6.090 | 2.659 |
| Schweiz | | | | | | |
| SBI Total Return AAA–BBB | 0.468 | 0.865 | -2.406 | 4.829 | 7.978 | 4.493 |
| SBI Domestic AAA–BBB | 1.329 | 1.728 | -1.568 | 6.900 | 10.113 | 6.559 |
| SBI Domestic Gov. Bond | 1.979 | 2.381 | -0.936 | 8.912 | 12.187 | 8.564 |
| SBI Foreign AAA–BBB | -0.440 | -0.053 | -3.286 | 2.726 | 5.815 | 2.400 |
| Amerika | | | | | | |
| Citigroup US Gov. Index | 3.796 | 4.207 | 0.828 | 9.964 | 13.275 | 9.611 |
| Japan/Pazifik | | | | | | |
| Citigroup Japan Gov. Index | 3.609 | 4.019 | 0.646 | 8.083 | 11.337 | 7.736 |
| Aktien (Total Return) | | | | | | |
| MSCI World | 10.757 | 11.196 | 7.590 | -5.236 | -2.383 | -5.540 |
| MSCI Emerging Markets | 7.499 | 7.925 | 4.424 | -18.161 | -15.697 | -18.424 |
| Europa | | | | | | |
| MSCI Europe | 8.494 | 8.924 | 5.391 | -10.769 | -8.083 | -11.056 |
| Euro Stoxx50 | 6.384 | 6.806 | 3.342 | -16.612 | -14.101 | -16.879 |
| FTSE 100 | 12.348 | 12.794 | 9.135 | -2.590 | 0.342 | -2.903 |
| Schweiz | | | | | | |
| SMI (Price Index) | 7.312 | 7.737 | 4.243 | -7.766 | -4.989 | -8.062 |
| SPI | 6.733 | 7.156 | 3.680 | -7.721 | -4.943 | -8.017 |
| SPI Small & Mid Caps | 2.814 | 3.221 | -0.127 | -19.115 | -16.680 | -19.375 |
| Amerika | | | | | | |
| S&P 500 | 15.108 | 15.564 | 11.816 | 2.441 | 5.525 | 2.112 |
| S&P/Toronto Stock Exchange Equity Index | 9.133 | 9.566 | 6.012 | -10.632 | -7.941 | -10.919 |
| Japan/Pazifik | | | | | | |
| Nikkei 225 (Price Index) | 0.224 | 0.630 | -2.631 | -12.582 | -9.946 | -12.861 |
| Alternative Anlagen (Total Return) | | | | | | |
| Enhanced Index | | | | | | |
| RICI SM Enhanced Index | 7.815 | 8.243 | 4.732 | -6.625 | -3.814 | -6.925 |
| Dow Jones AIG Precious Metals | -1.560 | -1.169 | -4.375 | 4.898 | 8.055 | 4.561 |
| Dow Jones AIG Energy | 5.155 | 5.572 | 2.147 | -15.695 | -13.157 | -15.966 |
| Dow Jones AIG Industrial Materials | 4.506 | 4.920 | 1.517 | -23.983 | -21.695 | -24.227 |
| Dow Jones AIG Agriculture | 4.345 | 4.758 | 1.360 | -14.078 | -11.492 | -14.354 |
| Immobilien | | | | | | |
| CS Euroreal | -2.154 | -1.766 | -4.952 | -2.357 | 0.581 | -2.671 |
| SWX Immofonds Index | -0.096 | 0.297 | -2.952 | 6.832 | 10.047 | 6.489 |
| Hedge Funds | | | | | | |
| HFRX Global Hedge Fund | 2.456 | 2.863 | -0.474 | -8.567 | -5.814 | -8.861 |
| Wechselkurse | | | | | | |
| | zum CHF | | | zum EUR | | |
| | 31.12.11 | 30.09.11 | 31.12.10 | 31.12.11 | 30.09.11 | 31.12.10 |
| EUR zum CHF/CHF zum EUR | 0.82380 | 0.82055 | 0.79975 | 1.21390 | 1.21870 | 1.25045 |
| GBP | 0.68810 | 0.70670 | 0.68525 | 0.83530 | 0.86125 | 0.85685 |
| USD | 1.06940 | 1.10090 | 1.07280 | 1.29815 | 1.34170 | 1.34155 |
| JPY | 82.27990 | 84.85950 | 87.01380 | 99.87970 | 103.41830 | 108.80640 |

Quelle: Datastream, Lipper Hindsight

Asset Allocation | UNSERE ANLAGEPOLITIK AUF EINEN BLICK

| Anlageklassen | Positionierung | | | |
|---------------------|------------------|---------------------------------|--|----------------------------|
| Geldmarkt | Übergewichtet | | | |
| Anleihen | Untergewichtet | Duration: neutral ▼ | Segmente ▼ | |
| | Wir favorisieren | | Unternehmens- und, Schwellenländeranleihen | |
| | Wir meiden | CHF (Short Duration) | Staatsanleihen | |
| Aktien | Neutral | Regionen ▼ | Sektoren (Global) ▼ | Stile ▼ |
| | Wir favorisieren | Asien, Europa | Energie, Gesundheit, Informationstechnologie | Keine allgemeine Präferenz |
| | Wir meiden | Nordamerika | Finanz, Versorger, Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe | |
| Alternative Anlagen | Neutral | Rohstoffe ▼ | Immobilien ▼ | Hedge Funds ▼ |
| | | Neutral | Neutral | Untergewichtet |
| | Wir favorisieren | Energie | Kleiner kapitalisierte Fonds mit tiefen Agios | Trading, Event-Driven |
| | Wir meiden | Industriemetalle, Agrarprodukte | | |
| Währungen | | Referenzwährung CHF | Referenzwährung EUR | Referenzwährung USD |
| | Wir favorisieren | NOK, SEK, USD, EUR | NOK, SEK | CAD |
| | Wir meiden | | CHF | CHF |

Wichtige rechtliche Hinweise

Die Angaben in diesem Dokument gelten weder als Angebot noch als Anlageberatung. Sie dienen lediglich zum Zwecke der Information. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Einschätzungen können sich ändern und geben die Ansicht von Swiss & Global Asset Management unter den derzeitigen Konjunkturbedingungen wieder. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben wird keine Haftung übernommen. Die vergangene Performance ist kein Indikator für die laufende oder künftige Wertentwicklung. Die Inhalte dieses Dokumentes oder Teile davon dürfen nur unter Quellenangabe weiterverwendet oder zitiert werden. Swiss & Global Asset Management ist kein Teil der Julius Bär Gruppe.

Schweiz

Hauptsitz
Swiss & Global Asset Management AG
Hardstrasse 201
Postfach
8037 Zürich
T +41 58 426 60 00

Swiss & Global Asset Management SA
Rue Vallin 2
1201 Genf
T +41 58 426 65 00

Deutschland

Swiss & Global Asset Management Kapital AG
Taanusanlage 15
Postfach 17 01 05
60325 Frankfurt
T +49 69 50 50 500

Italien

Swiss & Global Asset Management (Italia) SGR S.p.A.
Via Duccio di Boninsegna, 10
20145 Mailand
T +39 02 3660 4900

Luxemburg

Swiss & Global Asset Management (Luxembourg) S.A.
Grand-Rue 25
1661 Luxemburg
T +352 26 48 44 11

Grossbritannien

Swiss & Global Asset Management (Luxembourg) S.A.
UK Branch
12 St James's Place
London SW1A 1NX
T +44 207 166 8101

Spanien

Swiss & Global Asset Management (Luxembourg) S.A.
Sucursal en España
C/Velázquez, 47, 8ª Planta
28001 Madrid
T +34 91 140 07 14

Hongkong

GAM Hong Kong Ltd.
16/F Two Exchange Square
8 Connaught Place, Central
Hongkong
T +852 2525 00 15

Cayman Islands

Swiss & Global Fund Administration (Cayman) Ltd.
3rd Floor, Windward III
Regatta Office Park, West Bay Road
P.O. Box 30745
Grand Cayman KY1-1203
T +1 345 949 7212